

УДК 336.74

Ключевые слова:

обменный курс, валютные интервенции, режим валютного курса, валютный коридор, фиксированный курс, плавающий курс

Н. А. Смирнова, к. э. н.,

доцент кафедры экономики и финансов
Русско-британского института управления
(e-mail: n.a.smirnova.1976@mail.ru)

Развитие механизма формирования обменного курса рубля в России

Механизм курсообразования рубля представляет собой совокупность правил установления курса национальной денежной единицы и порядок ее обмена на иностранную валюту. В условиях финансовой глобализации формирование курса денежной единицы и направления его регулирования определяются не только внутренними экономическими факторами, но в значительной мере и внешними воздействиями на национальную экономику.

Органом валютного регулирования и валютного контроля в соответствии с отечественным законодательством выступает Центральный банк Российской Федерации (Банк России), который устанавливает и публикует официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю, а также:

- определяет сферу и порядок обращения в Российской Федерации иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте;
- издает нормативные акты, относящиеся к валютной сфере;
- устанавливает правила проведения операций с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте для всех субъектов;
- осуществляет все виды валютных операций;
- устанавливает порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в Российскую Федерацию иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, принадлежащих резидентам, а также случаи и условия открытия резидентами счетов в иностранной валюте в банках за пределами России;
- определяет правила выдачи лицензий на проведение валютных операций кредитным организациям и осуществляет выдачу лицензий;
- подготавливает и публикует статистику валютных операций Российской Федерации в соответствии с международными стандартами и т. д.¹

Порядок установления обменного курса рубля представляет собой один из наиболее регулируемых элементов отечественной денежной системы. В табл. 1 отражена специфика механизма курсообразования в России в период с 1992 по 2015 г.

¹ Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (с изменениями и дополнениями); Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».

Таблица 1

Этапы формирования обменного курса рубля в российской экономике

| Период применения | Режим валютного курса | Содержание режима | Руб. за долл. на начало этапа |
|---------------------------------|-----------------------|---|-------------------------------|
| До 1992 г. | Фиксированный курс | Поддержание фиксированной ставки обмена национальной денежной единицы на иностранную валюту | 0,56 |
| С 06.1992 | Свободное плавание | Формирование валютного курса под воздействием спроса и предложения на валютном рынке | 125,26 |
| С 07.1993 | Ползающая привязка | Для достижения определенного значения курса рубля на рынке проводятся валютные интервенции | 1059,00 |
| С 05.1995 | Валютный коридор | Валютный курс изменяется в установленных пределах. При отклонении от предусмотренного диапазона колебаний проводятся валютные интервенции | 4546,00 |
| С 08.1998 | Управляемое плавание | Валютные интервенции проводятся для сглаживания резких колебаний валютного курса | 9,33 |
| С 10.11.2014 по настоящее время | Свободное плавание | Формирование валютного курса под воздействием спроса и предложения на валютном рынке | 47,88 |

Источник: составлено автором по данным Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

До 1992 г. в рамках советской денежной и валютной системы курс рубля устанавливался на основе фиксированного режима, что предполагало жесткую привязку обменного курса национальной денежной единицы по отношению к иностранной валюте либо к валютной корзине. Применение фиксированного режима валютного курса в планово-распределительной экономике СССР было обусловлено фактическим отсутствием валютного рынка. Единственным законным владельцем иностранной валюты выступало государство, которое монополично осуществляло валютные сделки и распределяло валюту в соответствии с валютным планом. Однако фиксируя курс рубля к доллару, правительство вынуждено было обеспечивать установленное соотношение валют, проводя стабилизирующие мероприятия.

Режим фиксированного курса препятствовал воздействию внешних факторов на внутреннее состояние и пропорции советской экономики. Недостатки данного механизма формирования курса рубля привели к тому, что в начале 1990-х годов одновременно стали использоваться три варианта обменного курса:

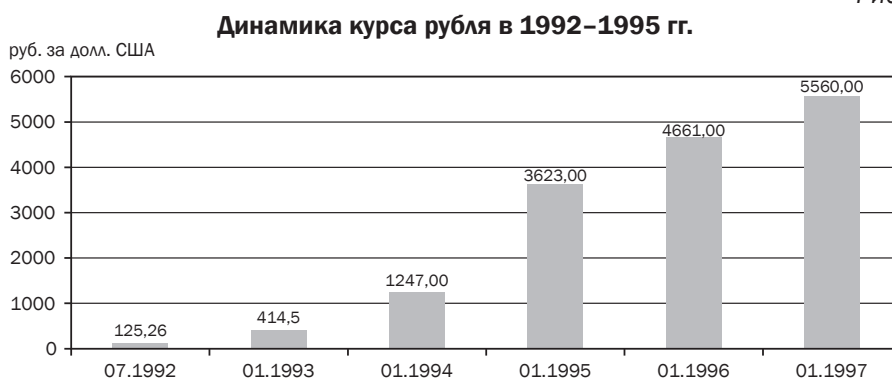
- основной, который устанавливался Госбанком СССР для официальных расчетов и составлял в 1991 г. 0,56 руб. за долл. США;
- коммерческий: использовался с 1 ноября 1990 г. для расчетов по внешнеторговым операциям, капиталовложениям и расчетам неторгового характера, проводимым организациями, исходя из соотношения 1,8 руб. за долл. США;
- для физических лиц: был введен 24 июля 1991 г. на уровне 32 руб. за долл. США и применялся для проведения операций по продаже валюты населению.

В 1992 г. параллельно с советским рублем в обороте стал использоваться российский рубль, а также был введен единый обменный курс рубля. Центральный банк РФ, используя плавающий режим, начал устанавливать официальный курс российского рубля по отношению к доллару США в зависимости от состояния валютного рынка и соотношений спроса и предложения на валюту. 1 июля 1992 г. официальный курс составлял 125,26 руб. за долл. США впоследствии он стал быстро снижаться, достигнув к 1 января 1993 г. значения в 414,50 руб. за долл. США. Негативная тенденция в динамике курса рубля обусловила использование Банком России с 1993 г. валютных интервенций с целью корректировки значений курса рубля, однако данных мер оказалось недостаточно в той ситуации, т. к. рубль продолжал стремительно дешеветь (рис. 1).

Усиление инфляции и существенное ослабление национальной денежной единицы привели к тому, что в 1995 г. Банк России и Правительство РФ приняли решение об использовании режима валютного коридора, предполагающего установление верхней

и нижней границ изменения обменного курса рубля и их регулярный пересмотр. Данная мера позволила несколько замедлить темпы его снижения, и с конца 1997 г. центральный обменный курс рубля был зафиксирован на уровне 6,2 руб. за долл. США с возможными отклонениями в обе стороны в пределах 15 %².

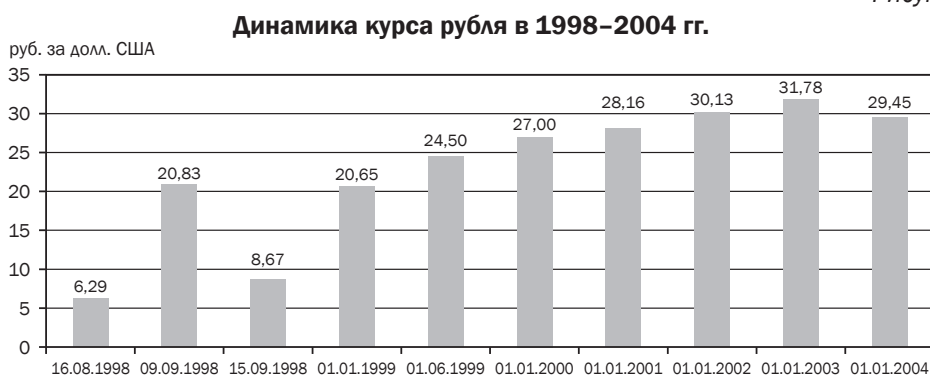
Рисунок 1



Источник: составлено автором по данным Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

Ситуация на валютном рынке вновь резко обострилась в августе 1998 г.: финансовый кризис вызвал резкое падение курса рубля. Банк России не смог в таких условиях удерживать его значение в установленных пределах, что и обусловило отказ от режима валютного коридора. С 1999 г. российский Центробанк начал осуществлять курсовую политику на основе режима управляемого плавления. Динамика обменного курса рубля в период 1999–2004 гг. формировалась преимущественно под воздействием фундаментальных макроэкономических факторов, в т. ч. внешнеэкономических. Банк России, используя валютные интервенции, осуществлял сглаживание резких колебаний валютного курса. Совокупное воздействие этих факторов привело к тому, что динамика курса рубля приобрела достаточно спокойный характер (рис. 2)

Рисунок 2



Источник: составлено автором по данным Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

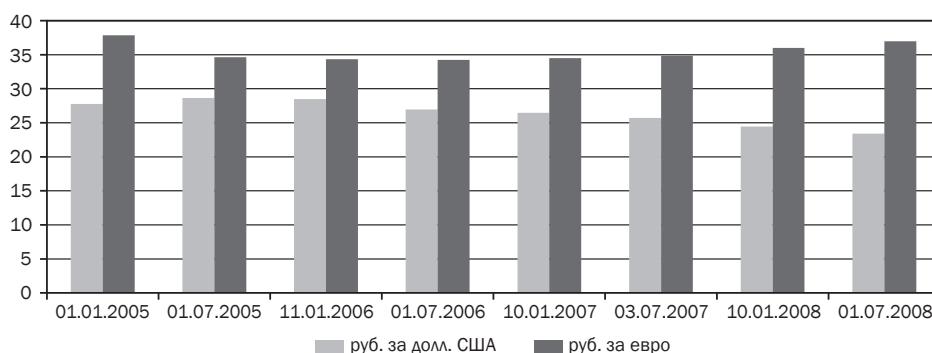
Введение единой европейской валюты значительно изменило принципы формирования и регулирования курса рубля. С 2005 г. Центральный банк РФ отказался от использования операционного ориентира на основе одной валюты, т. е. американского доллара, и перешел к использованию в качестве операционного ориентира валютной политики рублевой стоимости бивалютной корзины, включающей доллар США и евро в пропорциях

² База данных по курсам валют / Центральный банк РФ (http://www.cbr.ru/currency_base/).

0,1 евро и 0,9 долл. США. В случае выхода величины данного показателя за границы допустимого интервала значений осуществлялись валютные интервенции. Банк России корректировал границы операционного интервала валютного курса, учитывая состояние платежного баланса России и отечественного валютного рынка. Его деятельность по формированию обменного курса рубля в период с 2005 по 2008 г. была достаточно эффективной, и курс рубля укрепился по отношению к обеим валютам, в особенности к доллару США (рис. 3).

Рисунок 3

Динамика курса рубля в 2005–2008 гг.



Источник: составлено автором по данным Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

В конце 2008 — начале 2009 г. произошло значительное ухудшение ситуации на мировых финансовых и товарных рынках, а также условий внешнеэкономической деятельности России. Под влиянием данных факторов Центральный банк РФ произвел пересмотр курсовой политики и осуществил переход к автоматической корректировке границ интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины в зависимости от объема проводимых интервенций. Ширина плавающего операционного интервала первоначально составляла 2 руб.

Операции с иностранной валютой проводились не только в случае приближения стоимости бивалютной корзины к границам операционного интервала, но и в рамках внутренних диапазонов, по каждому из которых был установлен объем сделок. Банк России не совершал сделок по купле-продаже евро и долларов США в случае попадания курса рубля в «нейтральный» диапазон. В табл. 2 приведены параметры проведения курсовой политики по состоянию на 30 сентября 2013 г.³

Таблица 2

Параметры курсовой политики Центрального банка РФ (по состоянию на 30.09.2013)

| Ширина интервала | Объем интервенций для сглаживания волатильности курса рубля, \$ млн в день | Операции Банка России | Диапазон колебаний курса |
|------------------|--|-----------------------------|------------------------------------|
| 1 руб. | -400 | Продажа долларов США и евро | Верхняя граница курса — 39,25 руб. |
| 1 руб. | -200 | | |
| 1 руб. | -70 | | |
| 1 руб. | 0 | «нейтральный» диапазон | Нижняя граница курса — 32,25 руб. |
| 1 руб. | +70 | Покупка долларов США и евро | |
| 1 руб. | +200 | | |
| 1 руб. | +400 | | |

Источник: данные Банка России (<http://www.cbr.ru/DKP>).

³ Денежно-кредитная политика / Центральный банк РФ (<http://www.cbr.ru/DKP>).

С 1 октября 2013 г. Банк России внес изменения в механизм установления курса рубля. Суммы операций по покупке или продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке корректировались на величину валютных сделок Федерального казначейства с Банком России, связанных с изменением объема суверенных фондов. Данная модификация валютного механизма обеспечивала сглаживание воздействия операций Федерального казначейства по пополнению или расходованию средств суверенных фондов на состоянии ликвидности отечественного банковского сектора. С целью разграничения внутренних диапазонов по покупке и продаже иностранной валюты в рамках операционного интервала с 1 октября 2013 г. был дополнительно введен «технический» внутренний диапазон в размере 0,1 руб. 7 октября 2013 г. Банк России увеличил нейтральный диапазон до 3 руб. (табл. 3)

Таблица 3

**Параметры курсовой политики Центрального банка РФ
(по состоянию на 07.10.2013)**

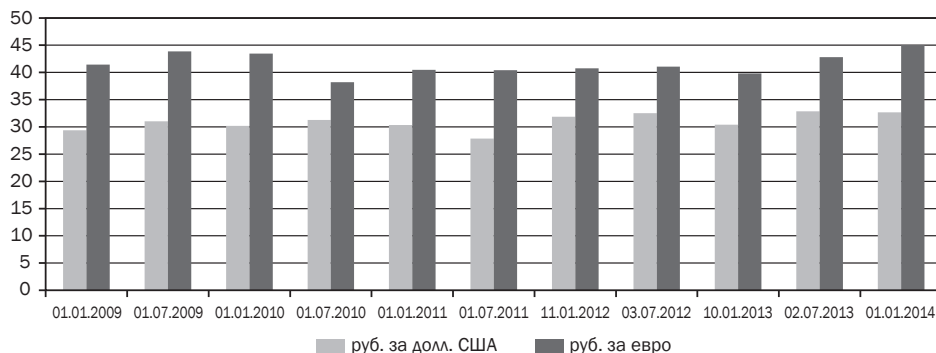
| Ширина интервала | Объем интервенций для сглаживания волатильности курса рубля, \$ млн в день | Операции Банка России | Диапазон колебаний курса |
|------------------|--|-----------------------------|------------------------------------|
| 0,95 руб. | -400 | Продажа долларов США и евро | Верхняя граница курса – 39,30 руб. |
| 1 руб. | -200 | | |
| 0,1 руб. | -70 | | |
| 3 руб. | 0 | «нейтральный» диапазон | Нижняя граница курса – 32,30 руб. |
| 1 руб. | +70 | Покупка долларов США и евро | |
| 0,95 руб. | +200 | | |

Источник: данные Банка России (<http://www.cbr.ru/DKP>).

С 10 декабря 2013 г. Банк России снизил объем накопленных интервенций с \$400 млн до \$350 млн. Целью нововведения являлось увеличение чувствительности границ операционного интервала допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины к объему осуществленных интервенций для сглаживания чрезмерной волатильности обменного курса рубля. Данная мера при сохранении прочих условий должна была обеспечить уменьшение прямого присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке. Проводимая Центральным банком политика курсообразования позволила стабилизировать темпы снижения курса рубля, как это отражено на рис. 4.

Рисунок 4

Динамика курса рубля в 2009–2013 гг.



Источник: составлено автором по данным Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

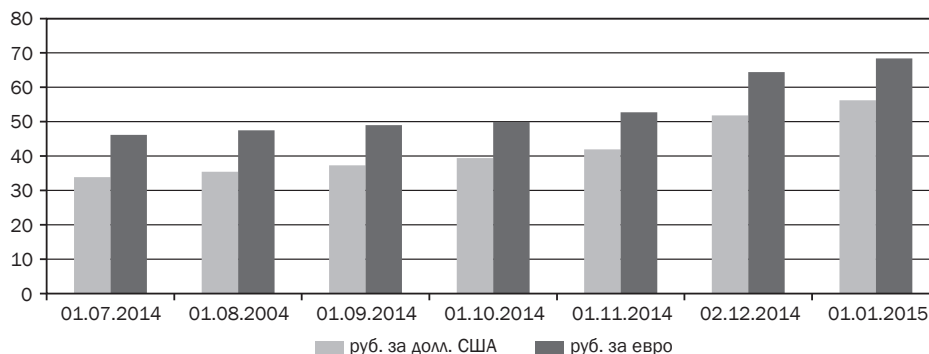
В течение 2014 г. Банк России продолжил проведение мероприятий в рамках плановой подготовки к переходу на режим плавающего курса: обеспечивал повышение гибкости валютной политики, уменьшение объемов регулярных интервенций. Данные меры

позволили рынку адаптироваться к меньшему вмешательству Банка России в процесс курсообразования валюты. С 20 июня 2014 г. было завершено отражение на внутреннем валютном рынке операций по пополнению Резервного фонда Министерством финансов Российской Федерации. 17 июня 2014 г. Центральный банк расширил «нейтральный» диапазон до 5 руб., а с 18 августа 2014 г. увеличил операционный интервал с 7 до 9 руб.

Однако существенное ухудшение внешнеполитической и внешнеэкономической ситуации, в т. ч. двукратное падение цен на нефть, привело к соответствующему резкому снижению курса рубля во второй половине 2014 г. (рис. 5). Вследствие этого 10 ноября 2014 г. Центральный банк РФ отказался от использования интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины и досрочно перешел на использование режима свободного плавания рубля.

Рисунок 5

Динамика обменного курса рубля в 2014 г.



Источник: составлено автором по данным Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

Данное решение было воспринято в деловой среде неоднозначно в связи с его возможными последствиями для отечественной экономики. В числе основных недостатков введения плавающего курса рубля в России можно выделить следующие:

- высокая волатильность курса, которая дестабилизирует экспортно-импортные операции и вносит неопределенность в их финансовые результаты;
- неоднородность и различные возможности участников валютного рынка: доминирующие позиции крупных экспортеров, заинтересованных в снижении курса рубля, делают возможным воздействие на курс национальной денежной единицы в интересах данных субъектов. В результате этого уровень обменного курса рубля может существенно отклоняться от его реальной покупательной способности;
- повышение цен на товары импортного производства и снижение мотивации совершенствования технологий у отечественных производителей.

В то же время представители Банка России указывают на положительные аспекты введения режима свободного плавания рубля:

- экономия валютных резервов и снижение спекулятивного давления на рубль;
- возможность перехода к политике инфляционного таргетирования, что позволит уменьшить влияние колебаний курса валюты на инфляцию и снизить ее темпы;
- обеспечение сохранности сбережений и создание предпосылок для активизации процессов внутреннего инвестирования в условиях низкого уровня инфляции⁴.

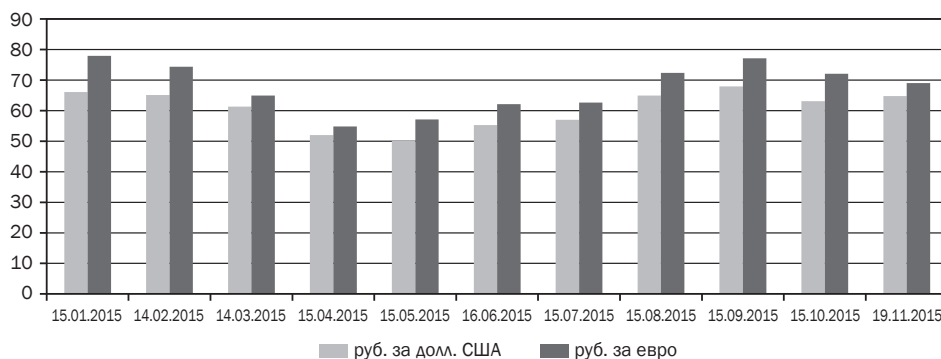
⁴ Выступление председателя Банка России Э. С. Набиуллиной в Государственной думе Российской Федерации 18 ноября 2014 года по вопросу об «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов» (http://www.cbr.ru/press/print.aspx?file=press_centre/nabiullina_18112014.htm&pid=press&sid=itm_16989).

На наш взгляд, решение Центрального банка РФ о переходе на режим свободного плавления рубля представляется достаточно обоснованным. Во второй половине 2014 — начале 2015 г. определяющим фактором уровня обменного курса рубля стало влияние ценовой конъюнктуры на мировых сырьевых и товарных рынках. Попытки Центробанка восстановить позиции рубля с помощью интервенций не дали положительных результатов. Дальнейшее использование операционного интервала и установление диапазона колебаний курса рубля позволяло в краткосрочном периоде прогнозировать действия Банка России по проведению валютных операций, что давало возможность осуществлять валютные спекуляции, которые в еще большей степени дестабилизировали курс национальной валюты. Искусственное сдерживание курса не ликвидировало бы объективных проблем, в первую очередь снижения цен на нефть, а, что вероятнее, подорвало бы устойчивость отечественной финансовой системы.

К настоящему моменту режим плавающего курса рубля действует более года, что дает возможность рассмотреть некоторые результаты его использования. Непосредственно после отмены интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины обменный курс рубля начал резко снижаться: 2 декабря 2014 г. долл. США стоил 51,80 руб., а евро — 64,44 руб., а к началу 2015 г. — 56,24 и 68,37 руб. соответственно. В январе 2015 г. падение курса рубля продолжилось, и минимум его уровня отмечался 3 февраля — 69,66 руб. за долл. США и 78,79 рубля за евро. В феврале–мае 2015 г. наметилась тенденция к стабилизации отечественной денежной единицы, что привело к существенному росту обменного курса рубля: к 20 мая российский рубль укрепился по отношению к доллару до 49,18 руб., а к евро — до 55,11 руб., т. е. до уровня ноября прошлого года. В течение июня–сентября курс рубля снова начал снижаться, однако в октябре–ноябре 2015 г. произошло некоторое его повышение.

Рисунок 6

Динамика обменного курса рубля в 2015 г.



Источник: данные Банка России (http://www.cbr.ru/currency_base/).

Таким образом, переход на плавающий режим курса рубля можно считать оправданным: при наличии у данного режима объективных недостатков его преимущества в сложившейся ситуации позволили в течение 2015 г. удерживать валютный рынок в относительно стабильном состоянии. В случае улучшения ситуации с ценами на сырьевые ресурсы на мировом рынке, а также в политической сфере негативное влияние внешних факторов будет нивелироваться, что позволит использовать потенциал укрепления рубля. Кроме того, в случае негативного развития событий Банк России оставил за собой право проведения валютных интервенций для поддержания финансовой стабильности.

В условиях рыночных отношений параметры формирования валютного курса обусловлены ситуацией на мировом рынке, состоянием национальной экономики и ее отраслей. Вместе с тем уровень и используемый режим валютного курса воздействуют на

функционирование отдельных субъектов хозяйствования, что обуславливает необходимость контроля со стороны государства и органов банковского регулирования за процессом курсообразования. Управление данным механизмом и его результаты зависят, с одной стороны, от поставленных приоритетных целей социально-экономического развития страны, а с другой стороны, подвержены значительному влиянию объективных внешних и внутренних факторов. Проведенное исследование основных этапов формирования курса рубля и характеристика современного состояния механизма курсообразования показывают, что в российской экономике проблема регулирования валютного курса по сей день сохраняет свою актуальность и остается одной из сложнейших задач денежно-финансовой сферы.

Библиография

1. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (с изменениями и дополнениями).
2. Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».
3. База данных по курсам валют [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка РФ. Режим доступа: http://www.cbr.ru/currency_base/.
4. Выступление председателя Банка России Э. С. Набиуллиной в Государственной думе Российской Федерации 18 ноября 2014 года по вопросу об «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов» [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка РФ. Режим доступа: http://www.cbr.ru/press/print.aspx?file=press_centre/nabiullina_18112014.htm&pid=press&sid=itm_16989.
5. Денежно-кредитная политика [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка РФ. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/DKP>.